

Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de US\$.100.000.000,00 o su equivalente en bolívares

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Riesgo:	A2
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A2	Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando FITCH Venezuela, tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Emisor:	Banco de Venezuela, S.A.C.A. Banco Universal
Monto de la Emisión:	Hasta US\$. 100,00 MM o su equivalente en bolívares.
Rendimiento de la Emisión:	Colocación a Descuento.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales, serán destinados al financiamiento de las actividades relacionadas con la gestión operativa ordinaria del Banco de Venezuela, tales como: i) El otorgamiento de créditos; ii) la adquisición de títulos de deuda pública emitidos y/o avalados por la República Bolivariana de Venezuela; iii) la adquisición de títulos valores emitidos de acuerdo a la Ley de Mercado de Capitales y iv) cualquier otra actividad que resulte procedente y adecuada a los intereses de la Institución.
Autorización de la Emisión:	Emisión 2001-I aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 22 de febrero de 2001.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estados Financieros del emisor: AF96, AF97, AF98, AF99, AF00 y 3MAF01. 2. Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN). 3. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. 4. Reportes de Fitch Ratings Ltd.
Cifras Expresadas en:	Bolívares corrientes.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada está soportada por un patrón de rentabilidad superior al promedio del subsector de la banca comercial y universal, una muy buena calidad de activos, adecuados sistemas de control de riesgo y gestión y una posición de mercado definida, todo esto aunado al apoyo financiero y operativo que presta el Banco Santander Central Hispano (BSCH) a la institución. La calificación se encuentra limitada por el mantenimiento de niveles de capitalización inferiores a la media del subsector y por el efecto de la creciente competencia, junto a las condiciones macroeconómicas adversas que afectan a todo el sistema financiero. FITCH Venezuela considera que la emisión de papeles comerciales PC 2001 I por parte del Banco de Venezuela S.A.C.A. (BdV) se corresponde con un nivel de riesgo que equivale a la categoría A subcategoría A2.

De acuerdo con la normativa legal venezolana (artículo 95 de la Ley del Banco Central de Venezuela) el capital e intereses de las series emitidas en moneda extranjera podría ser cancelado en moneda local, razón por la cual, la calificación de riesgo asignada a esta emisión no incorpora el riesgo de convertibilidad de la moneda que presentan aquellas series emitidas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

OPERACIÓN

BdV fundado en 1890 es el banco más antiguo de Venezuela. A lo largo de su historia la institución ha incrementado su oferta de servicios tanto a personas como a empresas en los diferentes segmentos bancarios (banca hipotecaria, banca de inversión, arrendamiento financiero, fondos de activos líquidos, etc.), en algunas ocasiones a través de instituciones financieras especializadas hasta que en el año 1997 la institución se convirtió en Banco Universal pasando a atender todos los segmentos del negocio bancario a través de una sola institución.

Durante el año 1994 y en medio de una profunda crisis sistémica, el control de la institución fue traspasado al Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE) de manos del grupo económico liderado por el Sr. José Alvarez Stelling, quien manejaba la institución desde tan solo un año antes cuando logró la mayoría accionaria de la institución. El proceso de intervención no solo implicó una inyección de recursos por poco más de 68.200 millones de bolívares, el saneamiento de la cartera de créditos demorada y la regularización de las operaciones con las filiales, sino también el inicio de un programa de reorganización con la intención de reducir significativamente el número de filiales no bancarias de la institución.

En diciembre de 1996 y a través de un proceso de subasta pública convocado por FOGADE, el antiguo Banco Santander adquirió el 93,4% de las acciones de BdV por poco más de 300 millones de dólares. Desde principios del año 1997 la institución se embarcó en un agresivo programa de reorganización tendiente a incrementar la rentabilidad y

participación de mercado de la institución, a través de la introducción de nuevos productos, el desarrollo de una cultura de riesgo, la actualización de la plataforma operativa y un mejor aprovechamiento de la base de clientes de la institución. Desde la entrada del actual BSCH la institución ha invertido cerca de 100 millones de dólares en el mejoramiento de la plataforma operativa y el entrenamiento del personal, tanto en las áreas comerciales como de control de riesgo y gestión lo cual le ha permitido mejorar sensiblemente sus indicadores de gestión. Al cierre de diciembre de 2000 BdV operaba a través de una red de 196 oficinas, 1 sucursal en Curazao y 581 cajeros electrónicos, contando con poco más de 4.000 empleados.

Desde la entrada del BSCH como accionista mayoritario, BdV ha consolidado su posición como la tercera institución según el activo total y las captaciones del público, siendo que para el cierre de diciembre de 2000 la institución concentraba un 12,7% del activo y 12,3% de las captaciones del subsector.

BSCH es el resultado de la fusión entre de Banco de Santander y Banco Central Hispano, dos de las entidades financieras líderes en España. El grupo cuenta con una red de 9.000 agencias en 42 países y manejaba al cierre de diciembre de 2000 activos por más de 320.000 millones de dólares. Fitch califica las emisiones de largo plazo de BSCH en el nivel AA+, lo cual es muestra de su excelente calidad crediticia.

A finales del año 2000 BdV completó un proceso de oferta pública de adquisición por el 93,09% del Banco Caracas C.A. Banco Universal (CARACAS) por un monto de 316,3 millones de dólares. Al cierre de diciembre de 2000 CARACAS manejaba activos por más de 1.309.000 millones de bolívares, depósitos por 1.072.274 millones de bolívares y un patrimonio de 129.369 millones de bolívares, ocupando el cuarto puesto en términos del activo total. Para la fecha de elaboración de este informe, FITCH Venezuela mantenía la calificación de riesgo de CARACAS en vA+, bajo una perspectiva positiva, siendo que dicha calificación está soportada por una posición de mercado definida y el mantenimiento de niveles de liquidez y rentabilidad satisfactorios. Sin embargo, dicha calificación se encontraba limitada por la reducción paulatina observada en los índices de suficiencia patrimonial y el deterioro ocurrido en la calidad del activo afectado tanto por el ambiente de inestabilidad económica, como también producto del agresivo plan de expansión observado. La gerencia de BdV estima completar la fusión con CARACAS durante el año 2002, lo cual le permitiría no solo aprovechar las economías de escala de un mayor tamaño sino también la complementariedad de la cartera de clientes ambas instituciones, todo esto junto el liderazgo dentro del sistema financiero local siendo la primera institución en términos de activo. Se estima que dicho proceso de unificación requerirá inversiones por 20 millones de dólares aproximadamente,

una significativa reducción de personal y un agresivo programa de entrenamiento del mismo. La unificación operativa y cultural de CARACAS con los estándares del BSCH sin que ello afecte la base de clientes de la institución, se erige como uno de los retos importantes para la institución.

FINANZAS¹

Históricamente BdV ha mantenido un nivel de intermediación similar al promedio del mercado excepto en los tiempos de su intervención (1994-1996), cuando las actividades crediticias estaban muy limitadas. Es así como durante el período Dic96-Jun00 BdV dedicó un 42,2% del activo total al otorgamiento de créditos mientras el subsector lo hizo en 45,0%. Sin embargo, durante el período Jun99-Dic00, a diferencia del comportamiento general del subsector, la institución aumentó su oferta de créditos logrando registrar un crecimiento de la cartera de créditos bruta de 68,1%, 25 puntos porcentuales superior a la registrada por el subsector. Es importante destacar que dicho crecimiento estuvo soportado por la mayor colocación de créditos a empresas de tamaño medio y grande (mercado objetivo de BdV) y en menor medida por los créditos al consumo. Es así como al cierre de diciembre de 2000 los créditos al consumo solo participaban con el 13,0% de la cartera de créditos total, siendo este nivel 12,0 puntos porcentuales inferior al promedio mostrado por el subsector.

BdV registra un nivel de cartera demorada significativamente inferior al promedio del subsector lo cual se evidencia con la relación de cartera inmovilizada (vencidos + litigios) a cartera de créditos bruta alcanzada durante el período Dic96-Jun00 la cual se ubicó en 2,3% mientras que el resultado del subsector fue de 4,4%. Este comportamiento está explicado por una mayor concentración relativa del segmento corporativo así como también por la aplicación de adecuados sistemas de control de riesgos que incluyen tanto una evaluación exhaustiva de los clientes así como un patrón agresivo de castigos de cartera morosa. Al cierre de diciembre de 2000 el aumento de la cartera de créditos bruta junto a los castigos de préstamos inmovilizados equivalentes al 0,5% de la cartera bruta derivaron en una relación de morosidad del 2,0%, siendo dicho nivel inferior en 2,7 puntos porcentuales con relación al promedio registrado por el subsector. Debido al bajo nivel de morosidad y gracias a las provisiones acumuladas durante el proceso de intervención las cuales llegaron a cubrir en más de seis meses la cartera inmovilizada, BdV ha mantenido un nivel de cobertura de cartera inmovilizada superior al promedio del subsector. Al cierre de diciembre de 2000 las provisiones de cartera de

¹ El análisis presentado en esta sección es realizado a partir de los estados financieros consolidados de la institución. Los indicadores de rentabilidad presentados para el segundo semestre del año 2000 y el primer trimestre del año 2001 han sido modificados para evitar las distorsiones producidas en los mismos por efectos de la compra de BCS.

créditos cubrían en 155,4% la cartera inmovilizada bruta mientras que a nivel del subsector tal relación se ubicó en 133,0%.

Como parte de sus políticas de control de riesgos, la institución ha optado por mantener una porción importante del activo en forma de inversiones liquidas. Así al cierre de diciembre de 2000 la cartera de inversiones se distribuía de la siguiente forma: títulos valores emitidos o avalados por la nación en moneda local (50%), depósitos a plazo fijo en moneda extranjera (31%), papeles comerciales corporativos (7%), títulos valores emitidos o avalados por la nación en moneda extranjera (5%) y el resto en otros títulos valores de renta fija. Es importante destacar que la institución (principalmente a través de su sucursal) participa activamente en el mercado de operaciones a futuro en moneda extranjera, como herramienta de cobertura de su exposición a cambios en el valor de la moneda y además prestando este servicio a sus clientes. Para ello, la institución se apoya en su posición activa neta en moneda extranjera de más de 379 millones de dólares, siendo que una porción importante de la misma corresponde al capital asignado a la sucursal de Curazao, el cual no es computado por el regulador como parte integrante de la posición en moneda extranjera afecta a limitaciones legales.

En cuanto a las razones de liquidez, BdV muestra menores índices de liquidez primaria (disponibilidades a captaciones del público) que el promedio del subsector mientras que la liquidez ampliada supera al resultado del mercado. Es así como durante el período Dic96-Jun00 la relación de inversiones liquidas a captaciones del público de corto plazo² alcanzó 77,6%, 6,8 puntos porcentuales y para el cierre de diciembre de 2000 dicha relación se elevó hasta 79,8%, 14 puntos porcentuales superior al resultado del subsector. Es importante destacar que la institución cuenta con sofisticados sistemas para el control de riesgo de liquidez, además del apoyo del BSCH en casos extremos de necesidades de liquidez, situación que contribuye a mitigar el descalce de vencimiento estructural que sufre el sistema financiero venezolano.

Las captaciones del público constituyen la principal fuente de fondos para la institución, siendo que durante el período Dic96-Jun00 las mismas representaron el 87,0% del pasivo total. BdV participa activamente en el mercado interbancario como herramienta para la maximización del beneficio de la gestión de tesorería. A partir de 1999 BdV incrementó significativamente la participación de los depósitos a plazo sobre el fondeo total como estrategia para disminuir la volatilidad de sus fondos y también para reducir los descalces de vencimiento siendo que al cierre de junio de 2000 los mismos llegaron a representar el 41% de las captaciones totales. Sin embargo, a partir del segundo

² Liquidez FITCH: $(\text{Disponibilidad} + \text{Inversiones en Valores}) / \text{Captaciones Totales de Corto Plazo}$.

semestre de 2000 dicha participación se ha reducido como respuesta a la menor inestabilidad de los fondos observada desde inicios del año anterior. Al cierre de diciembre de 2000 los depósitos a plazo representaban un 33% de los depósitos del público mientras que las cuantas corrientes un 32% y los depósitos de ahorro un 30%.

Desde la entrada del BSCH como accionista mayoritario la institución ha mantenido una política de dividendos relativamente agresiva, siendo que durante el período Dic96-Jun00 la relación de dividendos versus utilidad fue ligeramente superior al 60%. Así el aumento más que proporcional del activo con relación al patrimonio ha derivado en una reducción paulatina de los índices de suficiencia patrimonial siendo que al cierre de junio de 2000 la relación de patrimonio versus activos y operaciones contingentes ponderadas en base a riesgo alcanzó 12,5%, casi cuatro puntos porcentuales inferior al promedio del mercado. Es importante destacar durante el cuarto trimestre de 2000 BdV completó la compra de CARACAS lo cual exigió un aumento de más de 200.000 millones de bolívares en la base patrimonial del banco, lo cual derivó en un incremento significativo de los indicadores de suficiencia patrimonial elevándose la relación de patrimonio ponderado hasta 27,1%.

BdV ha registrado un patrón de rentabilidad ligeramente superior al promedio del mercado explicado principalmente por el mantenimiento de un adecuado margen financiero y gracias a un bajo nivel de gastos de transformación los cuales, durante el período Dic98-Jun00 crecieron en tan sólo 3,8% mientras que la inflación para ese período alcanzó 28,2%. Al cierre de diciembre de 2000 la relación de margen financiero bruto a activos promedio (NIM) alcanzó 9,3%, estando esta relación más de 3 puntos porcentuales por encima de la relación del subsector. Para el cierre de diciembre de 2000 los gastos de transformación se elevaron en 3% mientras la inflación del período fue de 6,2%. Sin embargo, el aumento más que proporcional de dichos gastos con relación a los ingresos de operación derivaron en un ligero deterioro de la relación de eficiencia que alcanzó 67%, la cual aún se compara favorablemente con el resultado del subsector (75%). A pesar de que las

mencionadas relaciones de rentabilidad superan las mostradas por el mercado, el descenso de otros ingresos operativos principalmente por efecto de una menor ganancia cambiaria que no fue compensada por los ingresos por comisiones y tarifas por servicios derivó en una contracción de las relaciones ROA y ROE hasta 3,0% y 29,0% respectivamente.

EVENTOS FINANCIEROS RECIENTES

Durante el primer trimestre del año 2001 los resultados del sistema financiero nacional han mantenido la tendencia de recuperación mostrada desde finales del año 2000 gracias a la mejora en calidad de la cartera y la reducción de costos operativos. Sin embargo, la baja demanda de créditos, en parte estacional, no permitió incrementar el nivel de intermediación y en general de activos, con lo cual la rentabilidad no mostró cambios significativos.

Para el cierre de marzo de 2001 BdV registró una reducción de 3,1% la cartera de créditos bruta y la aplicación de castigos permitió mejorar nuevamente la morosidad hasta 1,7% mientras que la cobertura de cartera demorada se elevó hasta 180%.

La reducción en poco más de 6% en la liquidez monetaria (M2) producto de un repunte en el nivel de salida de capitales a nivel nacional, derivó en una contracción de casi 7% en las captaciones totales de BdV. Tal reducción fue acompañada de una reducción menos que proporcional de los activos líquidos de la institución con lo cual la relación de activos líquidos a captaciones de corto plazo se elevó ligeramente hasta 81%.

En cuanto a la rentabilidad, el menor nivel de tasas de interés fue parcialmente compensado por el incremento de los gastos de inversiones, lo cual permitió mejorar ligeramente el NIM hasta 9,5%. A pesar de la disminución de los gastos de constitución de reservas, la menor rentabilidad de la actividad de intermediación de títulos y el ligero aumento de los gastos de transformación derivaron en una reducción de los indicadores de rentabilidad, con lo cual las relaciones ROA y ROE registraron una ligera contracción hasta 2,4% y 16,8% respectivamente.

Banco de Venezuela S.A.C.A., Banco Universal

(Cifras Consolidadas Expresadas en Millones de Bs. Corrientes*)

	6 meses jun-98	6 meses dic-98	6 meses jun-99	6 meses dic-99 ^a	6 meses jun-00	6 meses dic-00 ^b	3 meses mar-01 ^b
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS							
Ingresos Financieros	120.192	198.077	160.513	136.771	148.866	152.490	78.268
Por Cartera de Créditos	80.035	140.884	107.389	93.333	105.411	109.514	54.203
Por Cartera de Inversiones	36.499	52.233	49.505	22.797	29.188	30.457	19.868
Gastos Financieros	29.204	66.918	56.542	46.652	57.883	58.407	25.818
Por Captaciones del Público	25.936	59.837	53.279	36.785	48.951	47.007	22.261
Por Otros Financiamientos Obtenidos	570	1.168	210	937	796	933	199
Margen Financiero Bruto	90.988	131.159	103.970	90.120	90.983	94.084	52.450
Gastos de Transformación	54.294	77.720	81.337	80.432	80.674	82.988	43.227
Margen de Intermediación Financiera	29.021	37.416	11.803	1.653	786	4.148	7.546
Otros Ingresos Operativos	13.230	16.970	25.609	41.010	48.760	36.786	13.130
Otros Egresos Operativos	11.340	21.824	6.732	12.790	15.255	9.438	6.772
Margen del Negocio	30.911	32.563	30.680	29.873	34.290	31.496	13.904
Resultado Neto	30.373	32.319	29.414	26.956	31.469	30.152	12.863
BALANCE GENERAL							
Activo							
Disponibilidades	244.167	275.331	291.556	404.957	356.855	472.493	401.831
Inversiones Totales	293.584	348.860	365.007	366.040	409.497	576.084	573.461
Cartera de Créditos Bruta	544.931	648.942	631.537	794.760	899.976	1.061.430	1.028.916
Vigente	533.548	629.641	598.836	771.601	864.981	1.015.277	986.812
Inmovilizada	10.449	15.963	26.425	18.642	18.170	21.381	17.139
Provisión	-21.399	-30.396	-29.695	-31.039	-29.878	-33.217	-30.834
Otros Activos	68.472	86.247	627.670	155.649	162.757	407.551	417.953
Total Activo	1.135.291	1.338.021	1.894.277	1.690.367	1.799.208	2.484.341	2.391.328
Pasivo							
Captaciones del Público	841.288	1.029.722	1.058.354	1.348.350	1.494.289	1.898.513	1.766.380
Depósitos en Cuenta Corriente	34%	29%	28%	29%	27%	32%	32%
Depósitos en Cuenta de Ahorros	49%	44%	37%	34%	28%	30%	30%
Depósitos a Plazos	15%	18%	28%	31%	41%	33%	33%
Otros Financiamientos Obtenidos	48.957	56.190	45.507	57.260	24.245	32.404	27.195
Otros Pasivos	64.188	74.432	606.063	97.025	82.953	107.940	129.833
Total Pasivo	954.433	1.160.344	1.709.924	1.502.636	1.601.487	2.038.857	1.923.408
Patrimonio							
Capital Social	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Total Patrimonio	180.858	177.677	184.352	187.732	197.720	445.485	467.920
FLUJOS DE EFECTIVO							
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Operacionales	38.280	58.048	-456.557	91.895	43.879	13.693	8.262
Efectivo Usado por las Actividades de Inversión	-55.597	-102.790	-41.514	-210.596	-171.777	-572.217	14.447
Efectivo Provisto (Usado) por las Actividades de Financiamiento	48.359	154.418	512.230	232.392	79.796	674.161	-93.231
Flujo de Efectivo Neto	31.042	109.676	14.159	113.691	-48.102	115.637	-70.522
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS							
Liquidez							
Disponibilidades/Captaciones del Público	29,0%	26,7%	27,5%	30,0%	23,9%	24,9%	22,7%
Cartera de Créditos Neta/Captaciones del Público	62,9%	60,9%	57,6%	56,6%	58,2%	54,2%	56,5%
(Disp. + Inv. en Valores)/Captaciones Totales de Corto Plazo	70,0%	69,5%	81,4%	77,7%	84,6%	79,8%	80,5%
Calidad de Activos							
Provisión para Cartera de Créditos/ Cartera de Créditos Bruta	3,9%	4,7%	4,7%	3,9%	3,3%	3,1%	3,0%
Provisión para Cartera de Créditos/ Cartera de Créditos Inv. Bruta	204,8%	190,4%	112,4%	166,5%	164,4%	155,4%	179,9%
Cartera de Créditos Inv. Bruta/ Cartera de Créditos Bruta	1,9%	2,5%	4,2%	2,3%	2,0%	2,0%	1,7%
Rentabilidad							
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio	16,6%	21,2%	12,9%	10,1%	10,4%	9,3%	9,5%
Ingresos Extraordinarios/ Ingresos Financieros	14,9%	11,5%	22,0%	35,0%	34,3%	26,3%	19,2%
Eficiencia	55,9%	58,9%	61,4%	64,3%	63,7%	66,5%	71,2%
Overhead**	9,9%	12,6%	10,1%	9,0%	9,2%	7,7%	7,1%
ROA**	5,6%	5,2%	3,6%	3,0%	3,6%	3,0%	2,4%
ROE**	36,7%	36,1%	32,5%	29,0%	32,7%	29,0%	16,8%
Apalancamiento							
Captaciones del Público/(Pasivo+Patrimonio)	74,1%	77,0%	55,9%	79,8%	83,1%	76,4%	73,9%
Otros Financiamientos Obtenidos/(Pasivo + Patrimonio)	4,3%	4,2%	2,4%	3,4%	1,3%	1,3%	1,1%
Patrimonio/Activo Total	15,9%	13,3%	9,7%	11,1%	11,0%	17,9%	19,6%
Patrimonio Computable/Activos y Operaciones Contingentes Ponderadas	18,2%	19,4%	11,2%	10,1%	12,5%	27,1%	n.d.
POSICION EN MONEDA EXTRANJERA							
Posición en Moneda Extranjera Neta (Millones de US\$.)	436	254	258	479	267	379	146

* Estados financieros consolidados de Bdv y sus empresas filiales. A partir del 1 de julio de 1999 solo se presentan los estados financieros consolidados de Bdv y su Sucursal en Curacao.

** En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

^a A partir del 1 de julio de 1999 la contabilidad de las instituciones financieras está regida por un nuevo manual de cuentas en donde se aplican cambios significativos en el registro de las inversiones y otras cuentas; por lo tanto dichos resultados no son estrictamente comparables con los registrados en períodos anteriores

^b Los indicadores de rentabilidad presentados para el segundo semestre del año 2000 y el primer trimestre del año 2001 han sido modificados para evitar las distorsiones producidas en los mismos por efectos de la compra de BCS.